

2022年08月23日

# 新股专题覆盖：通行宝（2022年第98期）

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 周五（8月26日）有一家创业板上市公司“通行宝”询价。
- ◆ **通行宝（301339）：**公司主要业务包括以ETC为载体的智慧交通电子收费业务、以云技术为平台的智慧交通运营管理业务、智慧交通衍生业务。公司2019-2021年分别实现营业收入14.31亿元/4.66亿元/5.93亿元，YOY依次为302.49%/-67.40%/27.26%，三年营业收入的年复合增速18.63%；实现归母净利润4.16亿元/1.71亿元/1.88亿元，YOY依次为381.78%/-58.84%/9.60%，三年归母净利润的年复合增速29.53%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入2.18亿元，同比下降15.17%；实现归母净利润0.69亿元，同比下降28.28%。公司预计2022年1-9月预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为11,538.64-12,384.41万元，同比增长1.22%至8.64%。
- ① **投资亮点：**1、公司为江苏省国资委实际控制的国有企业、江苏省交通运输厅授予的省内唯一ETC发行方，在江苏地区具有较强的区域影响力。公司实际控制人为江苏省国资委，截至招股书发布日，其间接控制公司82.7%的股份。公司为江苏省交通运输厅授予的江苏省唯一ETC发行方，在业务运营、营销推广、技术研发、产品开发和客户服务等方面形成了较强的实力，省内的银行等金融机构通常优先选择与公司合作，便于开展业务，目前公司已在江苏地区形成较强的品牌知名度和区域优势。2、公司已与中国银联等多个企业形成战略合作关系，助推公司业务进一步发展。公司已与中国银联、上汽集团、南通交通产业集团、腾讯系企业建立资本合作关系，利用中国银联具备运营全国性跨行清算网络的资质优势、上汽集团在乘用车领域的市场占有率优势、腾讯亿万级用户资源、流量资源和丰富的场景资源、高灯科技在ETC用户服务、ETC场景构建及电子票据方面的优势，分别进行相应领域的战略合作。同时，公司与三大电信运营商、华为、海康威视、金溢科技、万集科技等产品、服务供应商建立深度合作关系；其中，与ETC设备生产龙头企业金溢科技成立合资公司，就停车、加油、充电等技术创新与应用方面进一步加强合作。此外，公司还与工商银行、中国银行、建设银行等十余家金融机构建立了良好紧密的合作关系。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务包括智慧交通电子收费业务、智慧交通运营管理业务及智慧交通衍生业务，考虑到暂无同行业的A股上市公司，选取公司上游行业ETC设备的生产商万集科技、华铭智能及同样从事智慧交通运营管理业务的千方科技、皖通科技和中远海科作为可比上市公司。根据上述可比公司情况，平均收入规模为29.07亿元，平均PS-TTM为3.39X，平均销售毛利率为29.39%。相较而言，公司收入规模低于行业平均，但销售毛利率高于可比公司。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 股价

#### 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	347.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.57	-15.01	12.92
绝对收益			

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001  
lihui1@huajinsec.cn

#### 相关报告



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,430.6	466.3	593.5
同比增长(%)	302.49	-67.40	27.26
营业利润(百万元)	557.6	200.6	204.5
同比增长(%)	372.73	-64.03	1.97
净利润(百万元)	416.2	171.3	187.7
同比增长(%)	381.78	-58.84	9.60
每股收益(元)		0.51	0.54

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、通行宝 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	7
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	9

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 全国民用汽车保有量 (万辆) .....	6
图 6: 我国 ETC 用户数量 (万) .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、通行宝

公司是全国领先的为高速公路、干线公路以及城市交通等提供智慧交通平台化解决方案的供应商。公司主要业务包括以下三个方面：第一，主要以 ETC 为载体的智慧交通电子收费业务，包括 ETC 发行与销售、电子收费服务业务等，重点拓展高速公路、城市交通智慧收费及管理系统的建设与运营；第二，以云技术为平台的智慧交通运营管理业务，主要包括智慧交通运营管理的系统软件开发、综合解决方案和系统技术服务；第三，智慧交通衍生业务，主要为以“ETC+”为内核开展生态场景搭建，融合车辆加油、保险、路域经济、养车用车等车生活，开展 ETC 生态圈业务。

公司通过多年持续的研发投入，已形成较为系统的技术体系，拥有与自身经营相关的部分核心技术。公司首次提出了多功能感知交通平台构建方法及标准体系框架，在行业内创新性的采用云网一体化的组网方式，搭建“云-管-端”的 SaaS 服务，完成了路网基础设施全要素的云端数字化与智慧感知应用。

### (一) 基本财务状况

公司 2019–2021 年分别实现营业收入 14.31 亿元/4.66 亿元/5.93 亿元，YOY 依次为 302.49%/-67.40%/27.26%，三年营业收入的年复合增速 18.63%；实现归母净利润 4.16 亿元/1.71 亿元/1.88 亿元，YOY 依次为 381.78%/-58.84%/9.60%，三年归母净利润的年复合增速 29.53%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.18 亿元，同比下降 15.17%；实现归母净利润 0.69 亿元，同比下降 28.28%。

2021 年，公司主营业务收入按业务分类的构成可分为三大板块，分别为智慧交通电子收费业务（3.62 亿元，60.95%）、智慧交通运营管理业务（2.19 亿元，36.97%）和智慧交通衍生业务（0.12 亿元，2.08%）。报告期内，智慧交通电子收费业务是公司收入的主要来源。

图 1：公司收入规模及增速变化

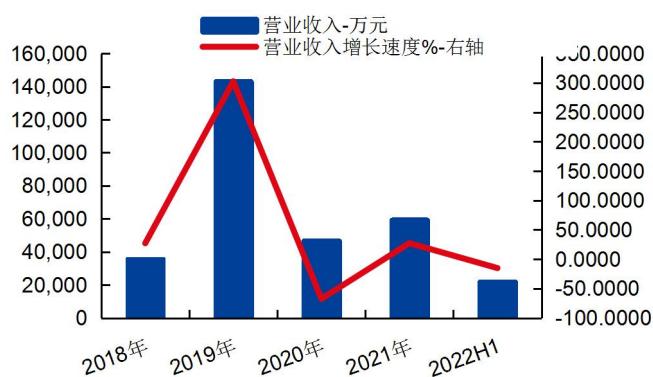
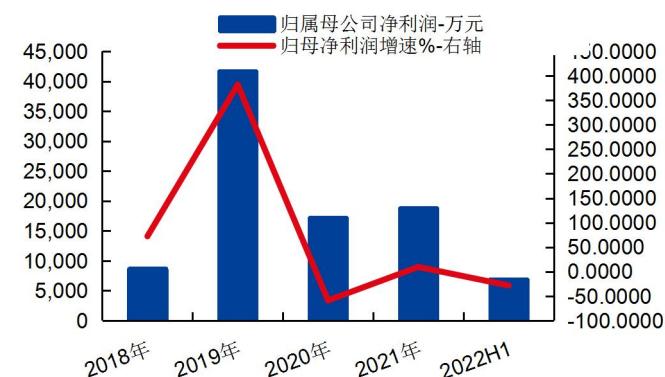


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化

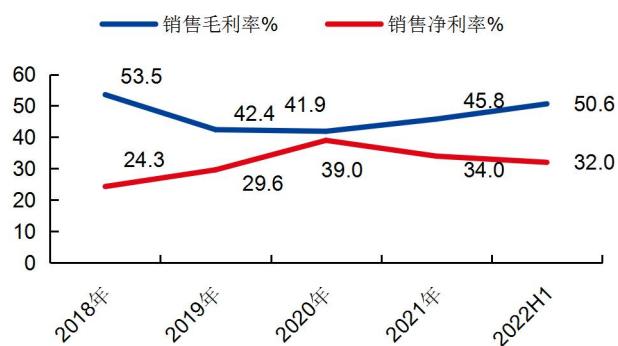
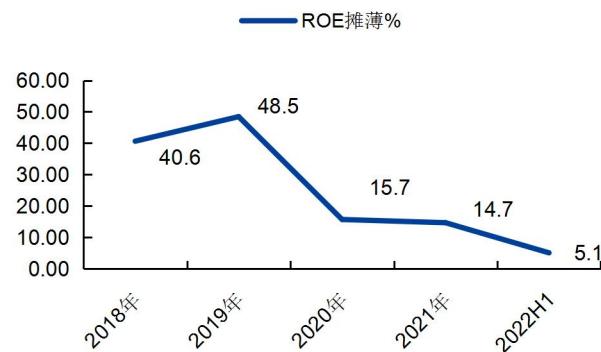


图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

资料来源：Wind，华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司是为高速公路、干线公路以及城市交通等提供智慧交通平台化解决方案的供应商，隶属于智慧交通行业。

### 1、智慧交通行业

智慧交通行业是伴随城市化进程和交通智慧化管理的需求而产生的新兴行业，智慧交通系统是将通信技术、自动控制技术等技术有效融合，并应用于交通系统（主要为高速公路系统、城市交通系统），为交通参与者提供多样性的服务。

随着我国新型智慧城市建设的推进，智慧交通具有良好的发展前景和广阔的市场空间。根据《证券日报》数据，预计 2023 年我国智慧交通相关的市场规模达到 1,590 亿元，2019 年至 2023 年年均复合增长率约为 18.18%。

#### (1) ETC 行业

据中国汽车工业协会数据，2021 年中国汽车产销量已经连续 13 年蝉联全球第一。中国汽车产销量持续增长，汽车保有量也逐年增加。据公安部统计，截至 2021 年底，全国新注册登记汽车 2,622 万辆，汽车保有量达 3.02 亿辆。根据国家统计局数据，2015 至 2021 年我国民用汽车拥有量持续平稳增长，年增速保持在 7% 以上。

**图 5：全国民用汽车保有量（万辆）**


资料来源：国家统计局，华金证券研究所

全国汽车保有量不断增长，且上升空间可期，在汽车市场体量不断变大的背景下，ETC 相关市场前景可观。

经济发展和汽车保有量的上升带来了我国高速公路和市内道路拥堵现象增多。为减少交通拥堵、便利群众出行，我国近年来密集出台政策，推动 ETC 的安装和应用。其中，《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》要求“到 2019 年 12 月底，全国 ETC 用户数量突破 1.8 亿”；《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》要求“2019 年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用 ETC 比例达到 90%以上”。在国家政策的大力推动下，我国 ETC 用户数量稳步快速增长，根据交通运输部路网中心发布的数据，截至 2019 年 12 月底，全国 ETC 用户累计达 20,388 万，ETC 渗透率约为 80%。2019 年我国 ETC 渗透率翻番，由 2018 年底的约 33%增长至接近 80%。渗透率的提升仍有一定空间。

**图 6：我国 ETC 用户数量（万）**


资料来源：交通运输部，华金证券研究所

在 ETC 快速普及的背景下，ETC 在停车场、路内停车、加油充电、汽车美容等汽车消费场景有望快速增长，利用 ETC 技术治理拥堵，未来在我国推广也有较大的可行性。其中停车场收费、加油充电支付等场景的应用具有巨大的市场空间。

从当前传统存量停车场的智慧改造程度来看，据艾瑞咨询调研显示，“北上广深”智慧停车场覆盖率仅为7%，仍有较大的改造空间。随着ETC停车场改造的快速推进，大规模的停车费收入将进一步带动ETC服务费收入的增长。通过拓展ETC在充电支付的应用，能够进一步带动ETC服务费收入的增长。随着ETC应用领域的不断拓展，未来ETC服务费规模将保持快速增长，开启ETC产业的第二发展曲线。

### (三) 公司亮点

1、公司为江苏省国资委实际控制的国有企业、江苏省交通运输厅授予的省内唯一ETC发行方，在江苏地区具有较强的区域影响力。公司实际控制人为江苏省国资委，截至招股书发布日其间接控制公司82.7%的股份。公司为江苏省交通运输厅授予的江苏省唯一ETC发行方，在业务运营、营销推广、技术研发、产品开发和客户服务等方面形成了较强的实力，省内的银行等金融机构通常优先选择与公司合作，便于开展业务，目前公司已在江苏地区形成较强的品牌知名度和区域优势。

2、公司已与中国银联等多个企业形成战略合作关系，助推公司业务进一步发展。公司已与中国银联、上汽集团、南通交通产业集团、腾讯系企业建立资本合作关系，利用中国银联具备运营全国性跨行清算网络的资质优势，在ETC跨省业务、跨场景支付结算等方面形成战略合作；利用上汽集团在乘用车领域的市场占有率优势，在ETC业务、大数据合作、智慧交通领域资源整合；借助于腾讯亿万级用户资源、流量资源和丰富的场景资源，推进ETC支付运营平台建设，提升在智慧停车、无感加油、商贸物流等非高速公路场景支付和配套服务能力；利用高灯科技在ETC用户服务、ETC场景构建及电子票据方面的优势，打造江苏高速公路智慧服务平台，提升高速公路运营管理能力。同时，公司与三大电信运营商、华为、海康威视、金溢科技、万集科技等产品、服务供应商建立深度合作关系；其中，与ETC设备生产龙头企业金溢科技成立合资公司，就停车、加油、充电等技术创新与应用方面进一步加强合作。此外，公司还与工商银行、中国银行、建设银行等十余家金融机构建立良好紧密的合作关系，进一步促进消费场景与金融服务融合发展，增强公司在“交通+”领域服务的深度与广度。

### (四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入4个项目及补充流动资金。

1、**ETC城市静态交通建设项目：**本项目建设分为两个阶段：第一阶段主要实现ETC在停车场、加油和充电等应用场景的拓展，扩大对场景的覆盖率，初步建成城市静态交通一体化管理控制平台；第二阶段主要开展交通出行大数据的挖掘应用，探索ETC在动静态交通协同管理领域的创新应用。

2、**智能交通云平台升级及产业化项目：**本项目是对公司智能交通云平台的研发升级，通过视频数据的汇总接入、情报板信息发布与应急指挥业务协同，以及数据挖掘与可视化提升，为高速公路等管理部门提供更有效的实时监管能力，提高高速公路安全事故和突发事件的应急处置和快速反应能力，保障高速运行的安全平稳和畅通高效。

**3、ETC 生态运营平台建设项目：**本项目是基于公司业务发展战略，针对用户出行全过程的服务需求，搭建的用户运营平台。平台建设分为三个阶段：第一阶段主要针对用户的基础刚性需求，提供包括 ETC 账单查询、开发票、账户管理的基础服务；第二阶段以高速公路为基准，打通高速周边商业、旅游等资源服务，并配合 ETC 城市交通应用场景提供相关服务；第三阶段融合各方资源打造 ETC 生态运营平台，针对汽车从销售到拆解回收的全生命周期提供包括新车销售、保险、保养维修等各业务板块的增值服务。

**4、智慧交通研究院建设项目：**本项目拟购置场地和研发设备，搭建完善的研发环境，同时引进行业专业人才，加强与外部科研院所的研发合作，开展智慧交通领域相关技术及应用研究，进一步提升公司在智慧交通领域的研发实力，丰富技术储备。同时，建设公路大脑数据中台，加强交通领域业务数据的采集、管理和应用，提升公司数据资产管理能力，实现数据赋能公司产品服务创新。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	ETC 城市静态交通建设项目	12,342.03	12,342.03	3 年
2	智能交通云平台升级及产业化项目目	14,714.90	14,714.90	3 年
3	ETC 生态运营平台建设项目	8,404.67	8,404.67	3 年
4	智慧交通研究院建设项目	15,480.85	15,480.85	3 年
5	补充流动资金项目	5,000.00	5,000.00	-
合计		55,942.45	55,942.45	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 5.93 亿元，同比增长 27.26%；实现归属于母公司净利润 1.88 亿元，同比增长 9.60%。公司预计 2022 年 1-9 月的营业收入为 37,298.82–38,544.03 万元，同比变化幅度为 4.98% 至 8.48%，预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 11,538.64–12,384.41 万元，同比变化幅度为 1.22% 至 8.64%。

公司主营业务包括智慧交通电子收费业务、智慧交通运营管理业务及智慧交通衍生业务，考虑到暂无同行业的 A 股上市公司，选取公司上游行业 ETC 设备的生产商万集科技、华铭智能及同样从事智慧交通运营管理业务的千方科技、皖通科技和中远海科作为可比上市公司。根据上述可比公司情况，平均收入规模为 29.07 亿元，平均 PS-TTM 为 3.39X，平均销售毛利率为 29.39%。相较而言，公司收入规模低于行业平均，但销售毛利率高于可比公司。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值（亿元）	PS-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收入增速	2021 年归属母净利润(亿元)	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
300552.SZ	万集科技	51.02	6.06	9.45	-43.17%	0.43	-92.94%	48.18%	1.57%
300462.SZ	华铭智能	19.60	3.63	5.94	-52.50%	-1.90	-249.18%	27.45%	-12.67%
002373.SZ	千方科技	162.13	1.75	102.81	9.15%	7.24	-33.01%	28.38%	5.82%

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年收 入(亿元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002331.SZ	皖通科技	32.98	3.38	10.07	-36.09%	-0.90	53.73%	23.75%	-4.86%
002401.SZ	中远海科	37.62	2.15	17.07	12.25%	1.57	-18.71%	19.21%	12.26%
301339.SZ	通行宝	/	/	5.93	27.26%	1.88	9.60%	45.78%	14.69%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (六) 风险提示

储值卡沉淀资金下降对业绩影响的风险、ETC 发行与销售业务市场瓶颈风险、智慧交通运营管理系统业务出现下滑的风险、ETC 设备未来销售单价下降的风险、国家政策变化的风险、业务区域相对集中的风险、高速公路减免通行费的风险、ETC 行业授权政策变化风险等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)